

2012 年大庆高新国有资产运营有限公司

**公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【449】号 01

债券简称：12庆高新债
/PR庆高新

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2019 年
12 月 05 日

债券偿还方式：本期债
券按年付息，债券存续
期内第 3-7 个计息年度
分别偿还本期债券发行
总额的 20%

分析师

姓名：
张颜亭 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyt@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2012 年大庆高新国有资产运营有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 05 日	2017 年 06 月 13 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对大庆高新国有资产运营有限公司（以下简称“大庆高新”或“公司”）及其 2012 年 12 月 5 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司炼化收入持续性较好，有息债务规模缩减，资产负债率有所下降，同时，公司继续获得一定的外部支持。同时鹏元也关注到了公司主要在建项目未新增投资，且均未签订回购协议，未来如何实现收益存在一定的不确定性；商品房销售收入未来持续性较差；资产整体流动性较弱等风险因素。

正面：

- 公司炼化收入持续性较好。公司已就炼化业务签订《中国石油天然气股份有限公司大庆炼化分公司与大庆宏伟庆化石油化工有限公司带料加工框架协议》（以下简称“框架协议”），初步议定期限为十年（2014 年 8 月-2024 年 8 月），可带来稳定的炼化收入，该项业务持续性较好。
- 公司有息债务规模缩减，资产负债率有所下降。截至 2017 年末，公司有息负债为 14.55 亿元，同比下降 33.53%；资产负债率为 28.86%，较 2016 年末下降 4.94 个百分点，公司偿债压力相对不大。
- 公司继续获得一定的外部支持。2017 年大庆高新区国有资产管理委员会对公司增资 0.50 亿元。同时，公司获取财政专项款补贴 0.63 亿元。政府在资金注入和财政

补贴方面的支持，一定程度上提升了公司的资本实力和盈利水平。

关注：

- **公司主要在建项目未新增投资，且未签订回购协议，未来如何实现收益均存在一定的不确定性。**截至 2017 年 12 月 31 日，公司尚有新兴产业园、央企工业园、城投写字楼及汽车工业园工程等在建基础设施项目，合计总投资 10.75 亿元，已投资 8.88 亿元，尚需投资 1.87 亿元。其中新兴产业园、央企工业园及城投写字楼在 2017 年均未新增投资，且均未签订回购协议，未来如何实现收益均存在一定的不确定性。
- **公司商品房销售收入未来持续性较差。**公司商品房项目枫景小区、御景小区、月亮湾小区均处于销售后期，且公司暂无房地产在建项目且无其他房地产项目储备，该项业务未来持续性较差。
- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2017 年末，公司其他应收款为 12.10 亿元，占资产比重 9.83%，对资金形成一定占用；以工程施工和商品房为主的存货 22.17 亿元，占资产比重 18.00%；以房屋建筑物为主的固定资产 21.48 亿元，占资产比重 17.45%；以土地使用权为主的无形资产 31.50 亿元，占资产比重 25.59%。资产整体流动性较弱。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,231,185.50	1,326,049.46	1,320,048.22
所有者权益（万元）	875,631.42	871,440.17	878,181.49
有息债务（万元）	145,510.00	218,906.40	275,746.40
资产负债率	28.86%	33.81%	32.94%
流动比率	2.41	2.15	2.66
主营业务收入（万元）	76,298.58	88,900.75	64,586.15
利润总额（万元）	8,790.80	12,102.97	11,514.85
主营业务毛利率	30.76%	31.51%	18.18%
EBITDA（万元）	31,582.79	24,562.97	31,240.93
EBITDA 利息保障倍数	1.38	3.18	1.78
经营活动现金流净额（万元）	73,409.94	112,803.56	33,355.18

注：2015 年数据来源于 2016 年审计报告期初数
 资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

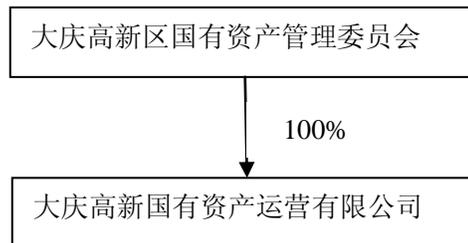
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年12月5日发行7年期12亿元公司债券，募集资金已全部用于“太阳谷”产业园基础设施建设项目。

二、发行主体概况

2017年大庆高新区国有资产管理委员会以货币形式为公司增加实收资本0.50亿元，截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为24.35亿元。2017年，公司控股股东和实际控制人均未发生变更，仍为大庆高新区国有资产管理委员会。截至2018年4月30日，公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2017年公司新纳入合并范围的子公司为大庆高新汽车展销中心有限公司，不再纳入合并范围的子公司为大庆高新区韵丰现代农业发展有限公司，具体情况如下表所示。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
大庆高新汽车展销中心有限公司	100.00%	150.00	会议展览服务	设立

2、2017年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
大庆高新区韵丰现代农业发展有限公司	55.00%	10,000.00	农业	划出

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为123.12亿元，所有者权益为87.56亿元，资产负债率为28.86%；2017年度，公司实现主营业务收入7.63亿元，利润总额0.88亿元，经营活动现金净流入7.34亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表2 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

2017年大庆市经济继续增长,但增速仍然较低

2017年大庆市经济继续增长,全年实现地区生产总值2,680.5亿元,按不变价格计算(下同),同比增长2.8%,较2016年上升1.1个百分点,但增速仍然较低。分产业来看,第一产业实现增加值196.8亿元,同比增长5.4%;第二产业实现增加值1,463.3亿元,同比增长0.8%;第三产业实现增加值1,020.4亿元,同比增长6.0%,三次产业结构占比由2016年的7.17:58.39:34.44调整为2017年的7.3:54.6:38.1,第三产业占比有所提升。按户籍人口计算,2017年大庆市人均GDP为98,150.86元,是全国人均GDP的164.52%。

固定资产投资方面,2017年大庆市实现固定资产投资593.6亿元,同比增长5.00%,但体量仍然较小。分产业看,第一产业投资47.9亿元,下降24.2%;第二产业投资397.4亿元,

增长20.7%；第三产业投资148.3亿元，下降14.1%，第二产业投资规模相对较大。

消费是拉动大庆市经济增长的主要动力。2017年大庆市实现社会消费品零售总额1,159.7亿元，同比增长6.1%。按地域分，城镇零售额1,072.7亿元，增长6.0%；乡村零售额87亿元，增长8.4%。分行业看，批发和零售业零售额1,063.1亿元，增长6.1%；住宿和餐饮业零售额96.6亿元，增长6.9%。此外，2017年大庆市进出口总额、存贷款余额均出现不同程度的增长，较2016年均有所好转。

表3 2016-2017年大庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,680.5	2.8%	2,610.0	1.7%
第一产业增加值	196.8	5.4%	187.1	2.9%
第二产业增加值	1,463.3	0.8%	1,523.9	0.1%
第三产业增加值	1,020.4	6.0%	899.0	5.5%
固定资产投资	593.6	5.0%	565.3	2.0%
社会消费品零售总额	1,159.7	6.1%	1,092.6	5.3%
进出口总额（亿美元）	83.5	48.5%	56.2	-12.7%
存款余额	2,306.8	2.22%	2,256.8	2.14%
贷款余额	1,084.0	13.21%	957.5	2.54%
人均 GDP（元）	98,150.86		94,633.79	
人均 GDP/全国人均 GDP	164.52%		175.31%	

注：人均 GDP=地区生产总值/户籍人口，截至 2017 年末，大庆市户籍人口为 273.10 万人。
资料来源：2016-2017 年大庆市国民经济和社会发展统计公报

2017年大庆高新区经济继续发展，消费是拉动当地经济增长的主要动力

2017年大庆高新区经济保持增长，全年实现地区生产总值405.30亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%。分产业看，第一产业实现增加值1.00亿元，同比增长2.1%；第二产业实现增加值265.60亿元，同比增长7.8%；第三产业实现增加值138.70亿元，同比增长3.4%。三次产业结构比例由2016年的0.2:77.0:22.8调整为2017年的0.24:65.63:34.30，第二产业占比较高，但第三产业占比上升较快。

工业方面，2017年大庆高新区实现工业增加值265.00亿元，按可比价格计算，同比增长7.1%，全区重点发展了石油和天然气化工、新材料、电子信息、机械制造、农牧产品精深加工、医药六大主导产业。从投资来看，2017年大庆高新区固定资产投资有所下降，全区固定资产投资为57.50亿元，同比下降27.9%。消费是拉动大庆高新区经济增长的主要动力，2017年全区社会消费品零售总额为122.00亿元，同比增长6.2%。

表4 2016-2017年大庆市高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	405.30	7.0%	581.40	6.0%
第一产业增加值	1.00	2.1%	0.95	1.4%
第二产业增加值	265.60	7.8%	447.80	6.4%
第三产业增加值	138.70	3.4%	132.50	4.3%
工业增加值	265.00	7.1%	446.40	6.4%
固定资产投资	57.50	-27.9%	79.66	174.0%
社会消费品零售总额	122.00	6.2%	114.90	5.3%

资料来源：大庆高新技术产业开发区管理委员会财政局

2017年大庆市财政实力有所增强，公共财政收入增长较快

随着经济的发展，大庆市财政实力有所增强，2017年全市地方综合财力为298.97亿元，同比增长4.84%。从构成来看，2017年大庆市地方综合财力主要来源于公共财政收入和上级补助收入，二者占全市地方综合财力比重分别为51.94%和41.09%。2017年全市实现公共财政收入为155.27亿元，同比增长19.22%，其中税收收入121.04亿元，同比增长18.22%，占公共财政收入比重为77.95%，公共财政收入质量仍较好。上级补助方面，2017年大庆市上级补助收入为122.84亿元，同比下降13.33%，其中一般性转移支付收入占上级补助收入比重为63.95%。此外，受当地土地行情及房地产市场好转的影响，2017年大庆市实现政府性基金收入20.29亿元，同比增长60.40%。考虑到大庆市经济增速较慢，同时当地土地及房地产市场行情波动性较大，未来政府性基金收入或存在一定的波动性。

2017年大庆市本级地方综合财力为236.37亿元，同比增长6.98%，公共财政收入和上级补助收入是其主要构成，二者合计占比为93.11%。公共财政收入为116.76亿元，同比增长32.40%；上级补助收入为103.32亿元，同比下降16.25%。受益于当地土地及房地产行情的好转，2017年大庆市本级政府性基金收入同比增长76.48%。

财政支出方面，大庆市公共财政支出规模相对较大，且以教育、医疗卫生、社会保障等刚性支出为主。2017年大庆市全市和市本级公共财政支出分别为294.64亿元和121.00亿元；财政自给率分别为52.70%和96.49%，全市财政自给能力一般，市本级自给能力较好。

表5 2016-2017年大庆市全市及本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	2,989,719	2,363,699	2,851,728	2,209,399
（一）公共财政收入	1,552,735	1,167,613	1,302,463	881,853

其中：税收收入	1,210,433	914,353	1,023,913	688,366
非税收入	342,302	253,260	278,550	193,487
(二) 上级补助收入	1,228,363	1,033,165	1,417,265	1,233,597
其中：返还性收入	-19,681	-46,310	177,830	153,153
一般性转移支付收入	785,581	695,741	789,495	703,412
专项转移支付收入	455,428	378,446	435,967	366,129
(三) 政府性基金收入	202,883	158,365	126,486	89,737
其中：土地出让收入	148,543	108,874	78,016	44,029
(四) 预算外财政专户收入	5,738	4,556	5,514	4,212
财政支出	3,145,831	1,363,036	2,847,346	1,365,778
(一) 公共财政支出	2,946,439	1,210,030	2,635,331	1,196,406
(二) 政府性基金支出	193,848	148,459	205,323	164,219
(三) 预算外财政专户支出	5,544	4,547	6,692	5,153
财政自给率	52.70%	96.49%	49.42%	73.71%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：大庆高新技术产业开发区管理委员会财政局，鹏元整理

2017年大庆高新区公共财政收入有所增长，财政自给能力较好

2017年大庆高新区地方综合财力为21.18亿元，同比下降0.97%，较2016年变化不大。公共财政收入是大庆高新区地方综合财力的重要组成部分，2017年全区实现公共财政收入16.76亿元，同比增长4.40%，其中税收收入14.73亿元，同比下降1.59%，税收收入占公共财政收入比重为87.91%，公共财政收入质量较好。2017年大庆高新区实现上级补助收入2.07亿元，受返还性收入大幅下降的影响同比下降47.86%。受益于当地房地产及土地市场的好转，2017年大庆高新区政府性基金收入同比增长72.51%。该项收入易受当地房地产行业景气度及土地市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

财政支出方面，2017年大庆高新区财政支出为17.45亿元，同比下降41.00%，主要系以教育、医疗卫生及社会保障等为主的公共财政支出。从财政自给率来看，2017年为110.98%，财政自给水平较好。

表6 2016-2017年大庆市高新区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	211,825	213,904
(一) 公共财政收入	167,573	160,510
其中：税收收入	147,321	149,694
非税收入	20,252	10,816

(二) 上级补助收入	20,730	39,759
其中：返还性收入	13,245	31,777
一般性转移支付收入	7,485	7,982
专项转移支付收入	0	0
(三) 政府性基金收入	23,522	13,635
其中：土地出让收入	12,530	6,910
财政支出	174,451	295,684
(一) 公共财政支出	150,996	218,444
(二) 政府性基金支出	23,455	77,240
财政自给率	110.98%	73.48%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：大庆高新技术产业开发区管理委员会财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务收入主要来源于炼化收入和商品房销售收入。2017年公司实现主营业务收入7.63亿元，受炼化收入和商品房销售收入下降的影响，同比下降14.8%。从构成来看，炼化收入和商品房销售收入是公司主营业务收入的最主要构成，2017年二者分别为3.97亿元和3.20亿元，合计占主营业务收入比重为93.97%。此外，租金收入、农业产品收入、物业费收入、管理费收入和广告费收入为公司主营业务收入形成一定补充。毛利率方面，2017年公司主营业务毛利率为30.76%，较2016年变化不大。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
炼化收入	39,670.11	30.47%	46,621.56	32.96%
商品房销售收入	32,026.97	26.69%	37,437.25	25.49%
租金收入	2,529.06	48.96%	2,974.87	52.36%
物业费收入	782.76	59.97%	448.07	47.25%
农业产品收入	659.61	75.92%	732.01	87.81%
管理费收入	371.61	100.00%	347.69	100.00%
广告费收入	240.68	100.00%	339.32	100.00%
人力收入	17.80	100.00%	0.00	0.00%
合计	76,298.58	30.76%	88,900.75	31.51%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司主要在建基础设施项目仍未新增投资，且未签订回购协议，未来如何实现

收益仍存在一定的不确定性

公司作为大庆高新区城市基础设施建设主体，承担大庆高新区基础设施投融资及建设任务。本期债券募投项目“太阳谷”产业园基础设施建设项目已于2014年完工。截至2017年12月31日，公司尚有新兴产业园、央企工业园、城投写字楼及汽车工业园工程等在建基础设施项目，合计总投资10.75亿元，已投资8.88亿元，尚需投资1.87亿元。除汽车工业园工程新增部分投资外，受公司资金安排及规划的影响，新兴产业园、央企工业园及城投写字楼在2017年均未新增投资，且均未签订回购协议，未来是否继续投资及如何实现收益均存在一定的不确定性。

表8 截至2017年12月31日公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
新兴产业园	25,044.02	24,478.94
央企工业园	36,293.61	22,550.45
城投写字楼	21,121.40	18,763.24
汽车工业园工程	25,000.00	23,019.11
合计	107,459.03	88,811.74

资料来源：公司提供

2017年公司炼化收入有所下降，但考虑到该项业务已签订框架协议，业务持续性相对较好

炼化收入是公司主营业务收入的主要来源。炼化业务由子公司大庆宏伟庆庆石油化工有限公司（以下简称“宏伟庆化”）运营，宏伟庆化为中国石油天然气股份有限公司大庆炼化分公司（以下简称“大庆炼化”）提供带料加工获取炼化收入。根据框架协议，大庆炼化将部分渣油、混合碳四委托宏伟庆化按带料加工方式生产丙烯、汽柴油等产品，框架协议期限初步议定为十年（2014年8月-2024年8月）。从实际操作来看，大庆炼化向宏伟庆化提供渣油、蜡油、混合碳四等原材料，带料加工每年生产15万吨丙烯等相关产品；大庆炼化向宏伟庆化支付相应的加工费用；带料加工的具体加工量、相关加工生产的产品量和加工费用以及宏伟庆化在生产组织过程中所需的公用工程、产品质量分析等服务按双方签订的正式合同执行。

2017年公司实现炼化收入3.97亿元，受加工量不足的影响同比下降14.91%。毛利率亦有所下降，2017年炼化业务毛利率为30.47%，较2016年下降2.49个百分点。但考虑到框架协议期限较长，公司与大庆炼化合作较为稳定，未来该项业务持续性相对较好。

2017年公司商品房销售收入有所下降，同时公司无在建房地产项目，该项业务未来持续性较差

公司商品房销售收入来自于子公司大庆高新城市建设投资开发有限公司（以下简称“大庆高新城投”）。2017年公司实现商品房销售收入3.20亿元，受部分项目收入下降的影响同比下降14.45%；实现毛利率26.69%，较2016年略有增长。分项目来看，2017年新城云水湾项目实现销售收入2.86亿元，较2016年略有增长，占商品房销售收入比重89.38%；而月亮湾小区、职工回迁楼太阳城D区、御景小区和枫景小区收入均有所下降。2017年公司存货中新城云水湾、月亮湾小区、职工回迁楼太阳城D区、御景小区和枫景小区合计为4.67亿元，未来仍可获取一定的商品房销售收入，但受当地房地产市场波动的影响，该项业务收入仍面临一定的不确定性。此外，考虑到公司暂无房地产在建项目且无其他房地产储备项目，商品房销售业务持续性较差。

表9 2016-2017年公司房地产业务销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称	2017年		2016年	
	销售面积	销售收入	销售面积	销售收入
新城云水湾	57,772.88	28,626.76	55,710.36	28,225.15
月亮湾小区	2,941.01	2,284.33	9,199.98	6,517.34
职工回迁楼太阳城D区	2,380.55	1,089.23	4,825.57	2,231.01
御景小区	62.28	30.71	521.47	277.62
枫景小区	13.97	-4.07	483.51	186.12
合计	63,170.69	32,026.97	70,740.89	37,437.25

注：2017年枫景小区销售收入为负主要系退车库所致。

资料来源：公司提供

2017年公司继续得到一定的外部支持

2017年，高新区管委会对公司增资0.50亿元。同时，公司获取财政专项款补贴0.63亿元。政府在资金注入和财政补贴方面的支持，在一定程度上增强了公司资本实力，提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用旧会计准则编制。2017年，公司合并报表范围内新增1家子公司，减少1家子公司。以下分析中2016年数据采用2017年审计报告期初数。

资产结构与质量

2017年公司资产规模有所下降，其他应收款对资金形成占用，存货、固定资产和无形资产占比较高，资产整体流动性较弱

公司资产规模有所下降，2017年末为123.12亿元，同比下降7.15%。从资产结构来看，2017年末流动资产占资产比重为45.68%，较2016年末下降2.49个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成。截至2017年末，公司货币资金为14.84亿元，占资产比重12.05%，其中8.00亿元为公司向中信银行哈尔滨银行的委托存款，利率7.9%，期限2014年8月20日至2019年8月19日，该部分资金使用受限。截至2017年末，公司应收账款为1.60亿元，规模不大，其中前五名应收单位分别为大庆市市区农村信用合作联社、大庆炼化有限公司、大庆银锣乳业有限公司、大庆深博电器设备有限公司和大庆高新区隆迪石油科技有限公司，上述应收款项合计为1.57亿元，占应收账款比重为98.53%，集中度较高。其他应收款系往来款，2017年末为12.10亿元，占资产比重9.83%，其中前五名应收单位分别为大庆高新区管理委员会财政局、建行公积金贷款保证金、大庆高新区管理委员会经济局、安达市大庆高新区铁路专用线建设领导小组办公室和大庆高新技术产业开发区管理委员会土地储备中心，公司对上述单位应收款合计为7.13亿元，占其他应收款比重58.89%，应收单位大部分为政府单位，回收风险不大，但部分款项账龄较长，回款时间易受财政资金安排的影响而存在不确定性。预付账款主要系预付施工方和供应商款项，2017年末为3.96亿元。截至2017年末，公司存货为22.17亿元，占资产比重18.00%，其中库存商品为5.14亿元，包括新城云水湾、月亮湾小区、职工回迁楼太阳城D区、御景小区和枫景小区商品房4.67亿元，以及其他库存商品0.47亿元；已完工未结算的工程施工系本期债券募投项目“太阳谷”产业园基础设施建设项目未结算部分，2017年末为16.76亿元。

表10 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	148,359.31	12.05%	163,783.71	12.35%
应收账款	15,961.90	1.30%	14,459.29	1.09%
其他应收款	121,044.70	9.83%	178,158.36	13.44%
预付账款	39,588.64	3.22%	13,279.29	1.00%
存货	221,654.87	18.00%	263,076.84	19.84%
流动资产合计	562,346.79	45.68%	638,675.61	48.16%
长期股权投资	56,970.76	4.63%	61,981.76	4.67%
固定资产	214,830.12	17.45%	213,994.32	16.14%

在建工程	81,951.05	6.66%	94,991.11	7.16%
无形资产	315,000.48	25.59%	314,770.59	23.74%
资产总计	1,231,185.50	100.00%	1,326,049.46	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

长期股权投资主要系公司对龙江银行、新华（大庆）国际石油资讯中心有限公司等企业的投资，2017年末为5.70亿元。固定资产主要系房屋建筑物，2017年末为21.48亿元，占资产比重17.45%。在建工程主要系新兴产业园、央企工业园及城投写字楼，2017年末为8.20亿元。无形资产主要系土地使用权，2017年末为31.50亿元，占资产比重25.59%。从受限资产来看，截至2017年末，公司部分土地使用权、自有土地及在建工程已用于质押贷款，账面价值合计为13.06亿元，占资产比重10.60%。

整体来看，2017年公司资产规模有所下降，其他应收款规模相对较大，对资金形成一定占用，存货、固定资产和无形资产占比较高，资产整体流动性较弱。

盈利能力

2017年公司主营业务收入有所下降，主业盈利能力较差

2017年公司实现主营业务收入7.63亿元，受炼化收入和商品房销售收入下降的影响同比下降14.18%。考虑到炼化业务所签协议时间较长，该项业务收入未来较有保障。但商品房项目已进入销售后期，且无在建房地产项目，加之当地房地产市场低迷，未来该项业务收入或存在一定的不确定性。毛利率方面，2017年公司主营业务毛利率为30.76%，较2016年略有下降。受主营业务收入和毛利率下降的影响，2017年公司营业利润较上年减少705.86万元，为-409.13万元，主业盈利能力较差。2017年公司获得政府补贴收入0.63亿元，占利润总额比重71.97%，公司盈利对政府补贴存在一定的依赖性。

表11 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
主营业务收入	76,298.58	88,900.75
营业利润	-409.13	296.73
补贴收入	6,327.13	11,870.81
利润总额	8,790.80	12,102.97
主营业务毛利率	30.76%	31.51%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年公司资金回笼情况较好，经营活动现金流表现尚可

2017年公司收现比为1.31，资金回笼情况仍然较好。经营活动方面，2017年公司经营活动现金流入7.34亿元，表现尚可，但较2016年流入规模有所下降，主要系公司炼化收入和商品房销售收入下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。投资活动方面，2017年仍为净流出，且流出规模有所扩大，主要系公司对子公司及其他企业的投资支付的现金增加较多所致。筹资活动方面，由于2017年公司吸收投资和取得借款的减少，以及部分债务的到期，导致筹资活动仍为净流出，且流出规模有所增加。

表12 2016-2017年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.31	1.30
销售商品、提供劳务收到的现金	99,643.14	115,508.19
收到的其他与经营活动有关的现金	53,066.83	217,569.25
经营活动现金流入小计	152,709.98	333,078.10
购买商品、接受劳务支付的现金	36,040.03	30,600.78
支付的其他与经营活动有关的现金	26,828.79	171,132.58
经营活动现金流出小计	79,300.03	220,274.54
经营活动产生的现金流量净额	73,409.94	112,803.56
投资活动产生的现金流量净额	-25,487.44	-17,736.70
筹资活动产生的现金流量净额	-43,877.41	-38,590.39
现金及现金等价物净增加额	4,045.09	56,476.47

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2017年公司资产负债率有所下降，有息债务规模缩减，偿债压力相对不大

随着部分债务的到期，公司负债规模有所下降，2017年末负债总额为35.53亿元，较2016年末下降20.73%。截至2017年末，公司所有者权益为87.56亿元，较2016年末基本无变化。从产权比率来看，2017年末负债与所有者权益比重为40.58%，所有者权益对负债总额的覆盖程度较好。

表13 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	355,329.71	448,271.24
所有者权益	875,631.42	871,440.17
产权比率	40.58%	51.44%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，仍以流动负债为主，2017年末流动负债占负债比重65.80%。公司流动负债主要由应付账款、应交税金、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。由于短期借款的到期，2017年末公司无短期借款。应付账款主要系应付工程款，2017年末为3.47亿元。应交税金系应交企业所得税等，2017年末为2.23亿元。其他应付款主要系往来款，2017年末为14.55亿元，占负债比重40.94%，主要往来单位为大连市高新技术产业开发区财政局和大庆市政府财政局等。一年内到期的长期负债系一年内到期的本期债券2.40亿元。

截至2017年末，公司长期借款为9.75元，包括2.00亿元信用借款和7.75亿元的抵押借款。应付债券系应付本期债券，扣除一年内到期的应付债券，2017年末为2.40亿元。

表14 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	14,100.00	3.15%
应付账款	34,650.60	9.75%	54,896.71	12.25%
应交税金	22,264.12	6.27%	20,313.84	4.53%
其他应付款	145,473.34	40.94%	138,560.78	30.91%
一年内到期的长期负债	24,000.00	6.75%	54,000.00	12.05%
流动负债合计	233,819.71	65.80%	297,464.84	66.36%
长期借款	97,510.00	27.44%	102,806.40	22.93%
应付债券	24,000.00	6.75%	48,000.00	10.71%
负债合计	355,329.71	100.00%	448,271.24	100.00%
有息负债	145,510.00	40.95%	218,906.40	48.83%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息负债为14.55亿元，随着部分债务的到期同比下降33.53%，其中以长期借款为主的长期有息债务为12.15亿元，占有息负债比重83.51%。考虑到公司目前货币资金较充足，公司偿债压力相对不大。

受负债规模下降的影响，公司资产负债率有所下降，2017年末为28.86%，较2016年末下降4.94个百分点。从短期偿债指标来看，2017年公司流动比率和速动比率分别为2.41和1.46，均有所上升。从长期偿债指标来看，2017年EBITDA为3.16亿元，同比增长28.58%，受计入财务费用的利息支出增长较多的影响，EBITDA利息保障倍数有所下降。

表15 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	28.86%	33.81%

流动比率	2.41	2.15
速动比率	1.46	1.26
EBITDA（万元）	31,582.79	24,562.97
EBITDA 利息保障倍数	1.38	3.18
有息债务/EBITDA	4.61	8.91

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

2017年公司炼化业务已签订框架协议，且协议期限较长，该项业务可为公司带来稳定收入，业务持续性较好。同时，公司有息债务规模有所缩减，资产负债率水平有所下降，整体偿债压力不大，而且大庆高新区国有资产管理委员会在资金注入和财政补贴方面给予公司一定支持，外部支持也有助于公司资本实力和盈利水平的提升。但是，我们也注意到，公司主要在建项目规模较大，2017年仍未新增投资，考虑到主要在建项目尚未签订回购协议，未来如何以及何时实现收益均存在不确定性；公司商品房项目目前大部分处于销售后期，且公司目前无拟建项目，未来该项业务的持续性较差；此外，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，且存货以商品房和工程施工为主，资产整体流动性较弱。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
流动资产：			
货币资金	148,359.31	163,783.71	107,307.24
短期投资	11,800.00		10,800.00
应收票据	2,250.00	2,500.00	500.00
应收账款	15,961.90	14,459.29	16,731.56
其他应收款	121,044.70	178,158.36	205,979.79
预付账款	39,588.64	13,279.29	12,957.59
存货	221,654.87	263,076.84	310,316.95
其他流动资产	1,687.37	3,418.12	2,435.78
流动资产合计	562,346.79	638,675.61	667,028.91
长期投资：			
长期股权投资	56,970.76	61,981.76	62,082.76
长期投资合计	56,970.76	61,981.76	62,082.76
固定资产：			
固定资产原价	258,991.37	252,944.95	236,482.70
减：累计折旧	44,161.25	38,950.63	32,354.35
固定资产净值	214,830.12	213,994.32	204,128.35
固定资产净额	214,830.12	213,994.32	204,128.35
在建工程	81,951.05	94,991.11	74,797.05
固定资产清理		1,369.64	1,221.58
固定资产合计	296,781.17	310,355.07	280,146.98
无形资产及其他资产：			
无形资产	315,000.48	314,770.59	310,214.61
长期待摊费用	86.30	266.43	574.97
无形资产及其他资产合计	315,086.77	315,037.02	310,789.58
资产总计	1,231,185.50	1,326,049.46	1,320,048.22
负债和股东权益			
流动负债：			
短期借款		14,100.00	34,500.00
应付账款	34,650.60	54,896.71	49,404.65
预收账款	6,550.90	13,821.07	8,772.64
应付工资	304.40	844.07	858.33
应付福利费	2.57	2.57	2.57
应交税金	22,264.12	20,313.84	20,433.76

其他应付款	344.45	352.48	379.45
其他应付款	145,473.34	138,560.78	78,696.67
应付利息	229.33		
一年内到期的长期负债	24,000.00	54,000.00	56,800.00
其他流动负债		573.33	573.33
流动负债合计	233,819.71	297,464.84	250,421.40
长期负债：			
长期借款	97,510.00	102,806.40	112,446.40
应付债券	24,000.00	48,000.00	72,000.00
长期负债合计	121,510.00	150,806.40	184,446.40
负债合计	355,329.71	448,271.24	434,867.80
少数股东权益	224.37	6,338.05	6,998.94
股东权益：			
股本	243,475.82	238,475.82	235,975.82
股本净额	243,475.82	238,475.82	235,975.82
资本公积	423,919.01	432,173.83	452,499.57
盈余公积	19,606.63	18,713.78	17,735.79
未分配利润	188,629.96	182,076.74	171,970.31
股东权益合计	875,631.42	871,440.17	878,181.49
负债及股东权益总计	1,231,185.50	1,326,049.46	1,320,048.22

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、主营业务收入	76,298.58	88,900.75	64,586.15
减：主营业务成本	52,827.92	60,888.91	52,842.36
主营业务税金及附加	8,024.46	2,958.61	2,866.98
二、主营业务利润	15,446.20	25,053.23	8,876.80
加：其他业务利润	1,018.99	358.50	1,588.04
减：营业费用	243.94	749.60	225.02
管理费用	16,241.42	17,809.53	17,450.45
财务费用	388.96	6,555.89	6,039.57
三、营业利润	-409.13	296.73	-13,250.20
加：投资收益	2,450.31	740.45	554.35
补贴收入	6,327.13	11,870.81	23,469.77
营业外收入	526.90	37.28	930.34
减：营业外支出	104.41	842.30	189.42
四、利润总额	8,790.80	12,102.97	11,514.85
减：所得税	-137.71	1,664.90	1,126.26
少数股东损益	-	-653.27	-965.40
五、净利润	8,928.51	11,091.33	11,353.98

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	99,643.14	115,508.19	105,998.84
收到的税费返还		0.67	-
收到其他与经营活动有关的现金	53,066.83	217,569.25	46,951.21
经营活动现金流入小计	152,709.98	333,078.10	152,950.05
购买商品、接受劳务支付的现金	36,040.03	30,600.78	52,455.17
支付给职工以及为职工支付的现金	10,125.25	8,785.27	8,763.91
支付的各项税费	6,305.96	9,755.91	6,973.57
支付其他与经营活动有关的现金	26,828.79	171,132.58	51,402.22
经营活动现金流出小计	79,300.03	220,274.54	119,594.88
经营活动产生的现金流量净额	73,409.94	112,803.56	33,355.18
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,030.00	6,300.00	1,829.78
取得投资收益收到的现金	2,450.31	740.45	424.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	426.81	100.17	224.58
投资活动现金流入小计	3,907.12	7,140.62	2,478.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,480.91	24,558.32	27,630.87
投资支付的现金	11,800.00	319.00	3,800.00
支付其他与投资活动有关的现金	113.65	-	-
投资活动现金流出小计	29,394.56	24,877.32	31,430.87
投资活动产生的现金流量净额	-25,487.44	-17,736.70	-28,951.95
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	11,133.81	21,488.17	8,600.00
取得借款收到的现金	14,983.60	23,800.00	34,210.90
收到其他与筹资活动有关的现金		6,000.00	-
筹资活动现金流入小计	26,117.41	51,288.17	42,810.90
偿还债务支付的现金	56,880.00	72,240.00	46,525.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,114.82	7,647.63	23,612.40
支付其他与筹资活动有关的现金		9,990.93	
筹资活动现金流出小计	69,994.82	89,878.56	70,137.40
筹资活动产生的现金流量净额	-43,877.41	-38,590.39	-27,326.50
四、现金及现金等价物净增加额	4,045.09	56,476.47	-22,923.26

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	8,928.51	11,091.33	11,353.98
加：少数股东损益	-	-653.27	-965.40
固定资产折旧	12,514.05	12,027.87	7,138.97
无形资产摊销	313.43	57.93	42.91
长期待摊费用摊销	180.13	308.54	573.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-1.33	-	116.78
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	8.81	-	-71.86
财务费用（收益以“-”号填列）	9,784.38	4,901.35	4,431.31
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,450.31	-740.45	-554.35
存货的减少（增加以“-”号填列）	46,700.56	44,687.59	18,649.39
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	38,425.18	54,362.83	-27,713.06
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-40,993.48	-13,240.15	20,353.33
经营活动产生的现金流量净额	73,409.94	112,803.56	33,355.18

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
产权比率	40.58%	51.44%	49.52%
有息债务（万元）	145,510.00	218,906.40	275,746.40
资产负债率	28.86%	33.81%	32.94%
流动比率	2.41	2.15	2.66
速动比率	1.46	1.26	1.42
主营业务毛利率	30.76%	31.51%	18.18%
EBITDA（万元）	31,582.79	24,562.97	31,240.93
EBITDA 利息保障倍数	1.38	3.18	1.78
有息债务/EBITDA	4.61	8.91	8.83

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。